



Analiza TRANSELECTRICA

Radu Ciofu

MAI 28, 2010

NOTA INTRODUCATIVA

“Optimistul va vedea totdeauna un pahar pe jumătate plin, iar pesimistul totdeauna un pahar pe jumătate gol.”

Consider ca scopul suprem al oricarui investitor la bursa este de a-si crea un sistem propriu de tranzactionare bazat pe propriile rationamente verificate in timp.

Acest raport are ca scop principal identificarea de raporturi intre performanta si valoarea “de bilant” a companiei si pretul de piata.

Cred ca orice premiza este buna doar in masura in care datele de la care pleaca sunt corecte, orice concluzie este buna doar in masura in care interpretarea este adecvata si ca piata de capital nu are adevaruri absolute. Asa ca in raportul urmator am inclus toate datele de pe care le-am obtinut in forma bruta, plus concluziile proprii la care am ajuns. Consider ca pot fi extrase mult mai multe concluzii, insa eu m-am rezumat la ce am considerat eu ca este cel mai relevant.

Aceste concluzii reprezinta doar punctul meu de vedere subiectiv si nu reprezinta recomandari de tranzactionare. Informatiile au la baza materiale culese din surse credibile. Exista insa posibilitatea erorii umane sau tehnice.

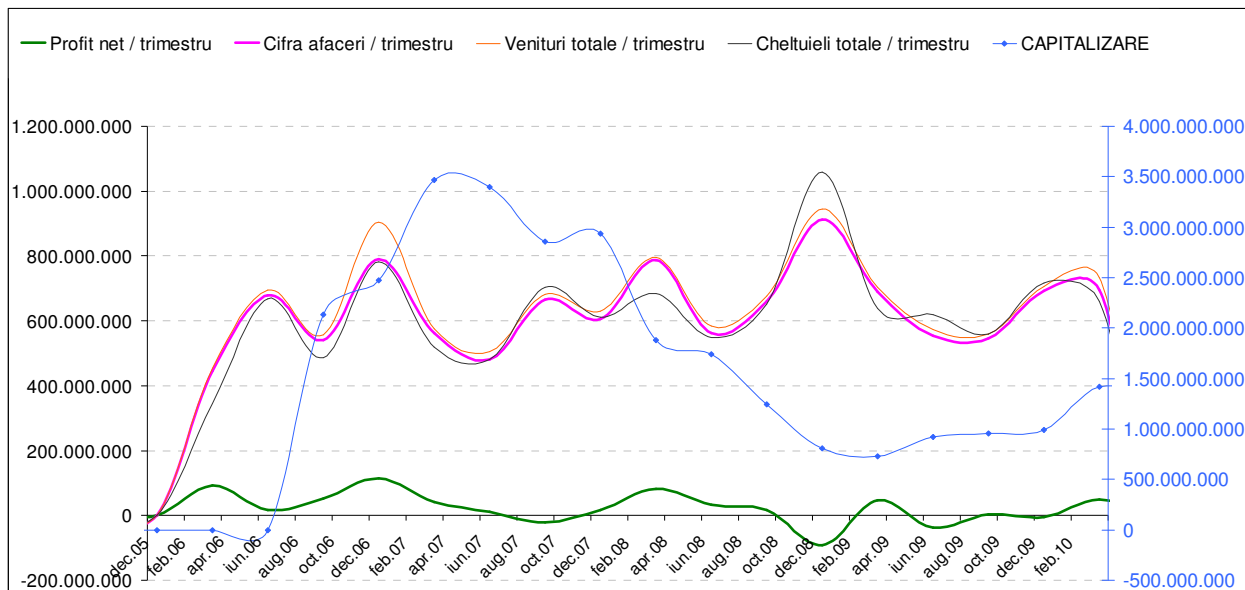
Explicatiile indicatorilor folositi in acest raport se gasesc la sfarsitul fiecarui capitol avand aceeasi structura.

Radu Ciofu,

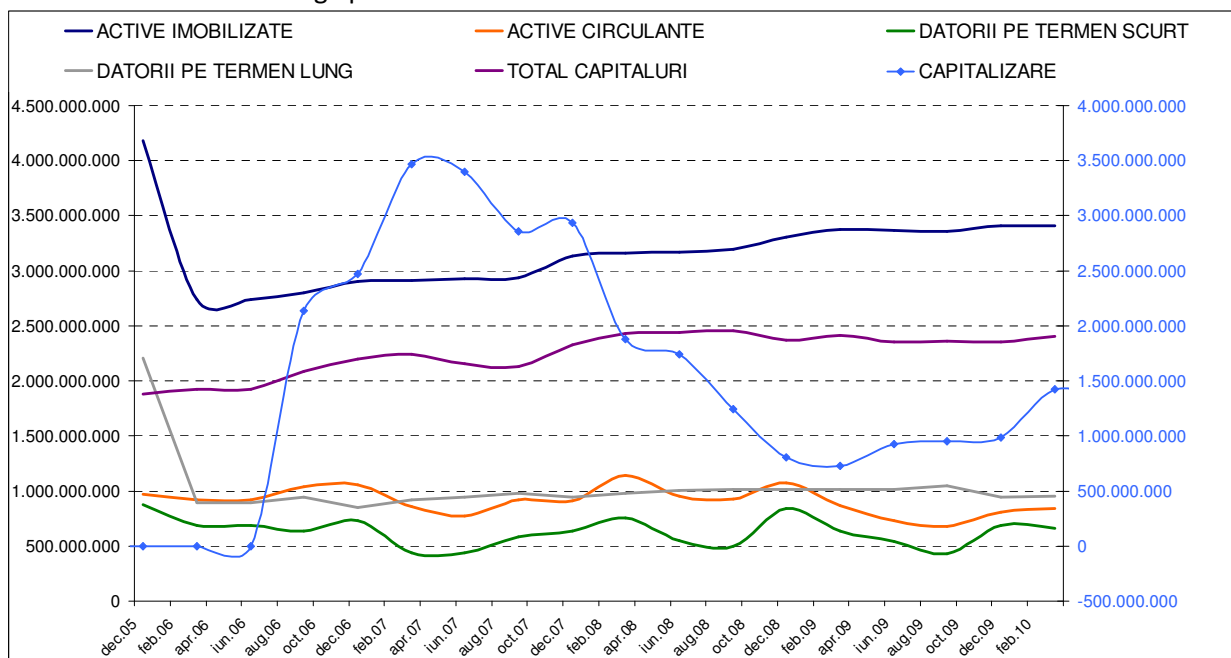
analist financiar

1. EVOLUTII BILANTIERE

Evolutiile trimestriale ale elementelor bilantiere si ale contului de profit si pierdere

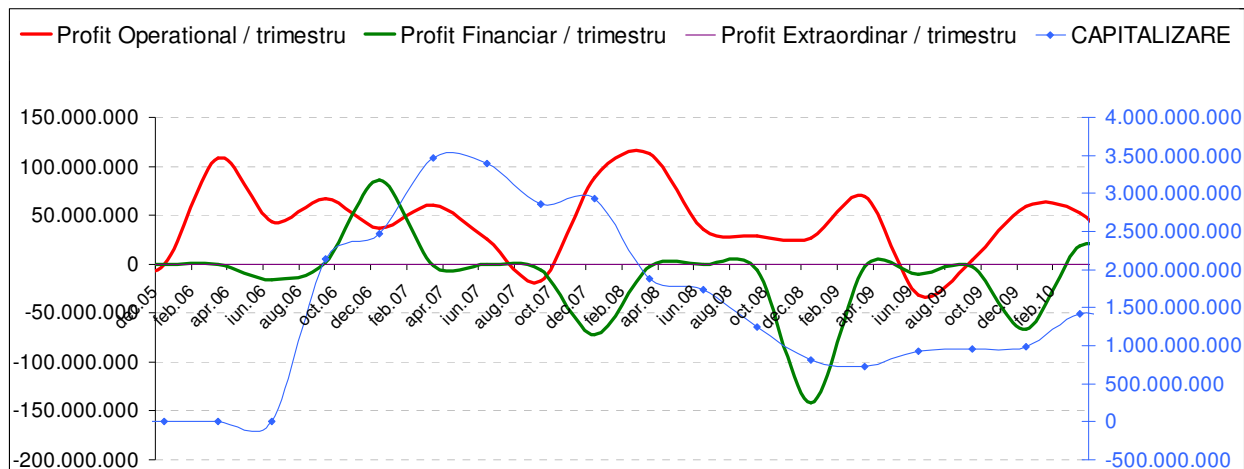


- Pana in prezent, elementele contului de profit si pierdere prezinta o evolutie general pozitiva insa cu variatii destul de mari in cazul profitului.
- Variatia capitalizarii a fost foarte mare (datorata crizei), insa pana acum volumul de activitate al companiei nu a inregistrat scaderi la fel de abrupte.
 - Prin prisma cifrei de afaceri Transelectrica este pozitionata suficient de bine pentru a naviga prin actuala criza.



- Activele circulante au o evolutie constanta si ascendenta, ceea ce sugereaza un model de business cu o cerere inelastica, care are mai putin de suferit in perioade de recesiune economica.
- Datoriile atat pe termen lung cat si pe termen scurt sunt usor in scadere , ceea ce sugereaza un risc redus, dar si un leverage mic: cu alte cuvinte companie sigura dar putin dinamica.

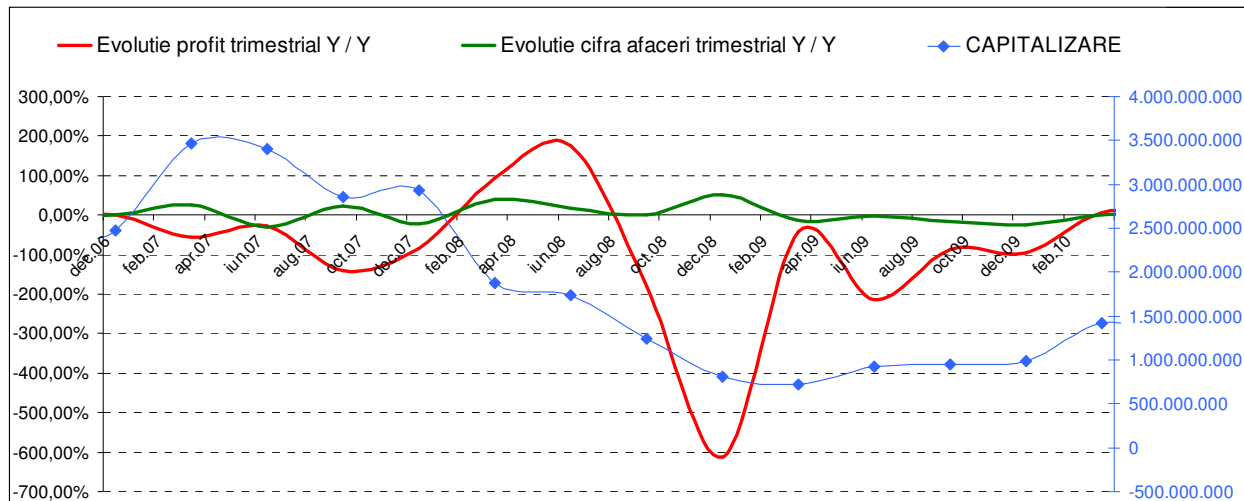
Evolutii trimestriale ale sursei profitului



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- De departe principala sursa a profitului este cel operational , din activitatea curenta.
- In ultimii 3 ani, pe trimestrul 4 (sf. De an) compania a raportat pierderi financiare , foarte probabil reprezentate de cheltuielile cu dobanzile.
 - Aceste pierderi au fost accentuate de evolutia cursului valutar, creditele fiind in Euro. In ultima perioada evolutia cursului a fost relativ stabila (interventie BNR), insa noile riscuri privind situatia deficitelor nesustenabile si riscurile suverane, pot afecta serios cursul EUR-RON.
- Desi compania este constant profitabila operational se remarca un usor trend descendent al profitului.
 - Aceasta usoara scadere s-a cumulat si cu accentuarea pierderilor financiare si au avut ca efect scaderea rentabilitatii Transelectrica.

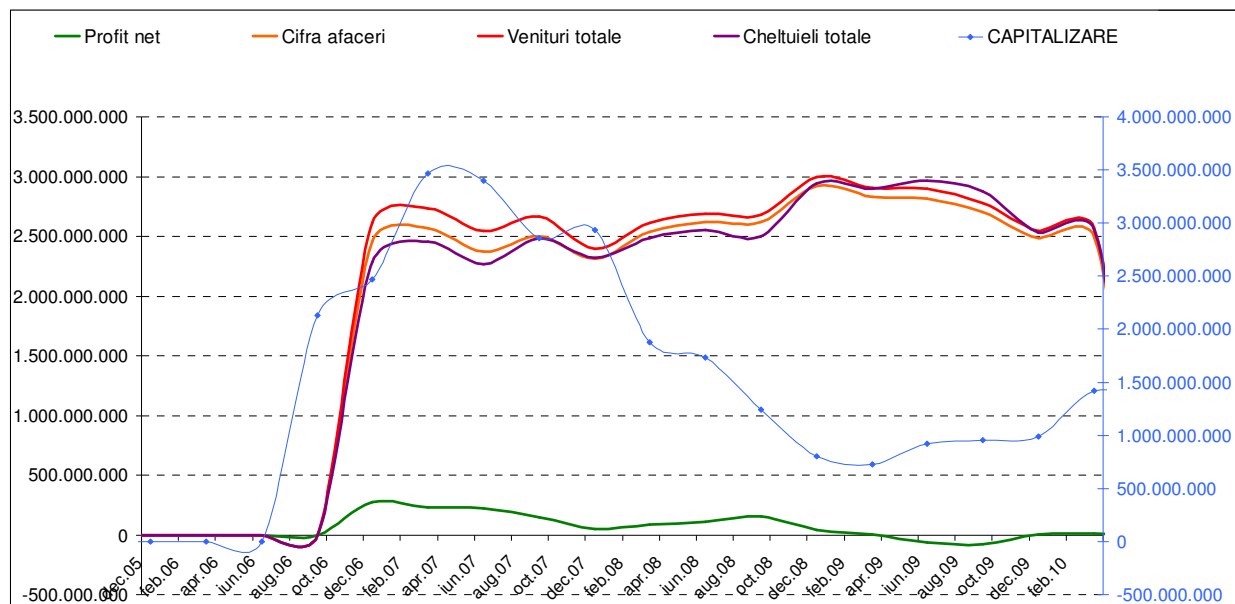
Variatia trimestriala a profitului si cifrei de afaceri



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

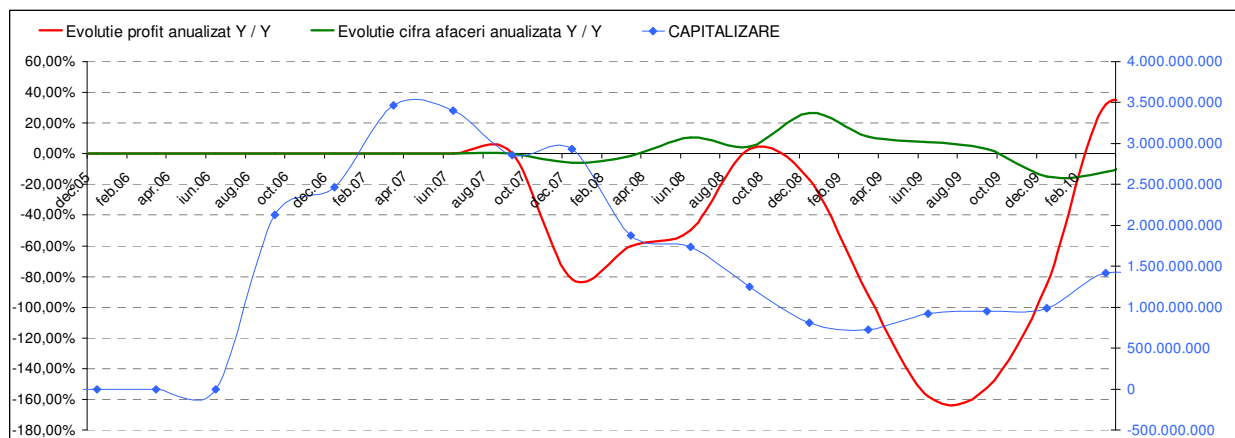
- In anul 2008 s-a produs o variatie negativa puternica a variatiei profitului. Cauza o constituie criza si efectele sale asupra cursului de schimb.
- Deocamdata seria de date este prea scurta pentru a vedea care sunt si potentialele variatii pozitive, insa pentru moment scaderea profitului pare ca s-a stabilizat. Insa el ramane semnificativ sub nivelele din 2006-2007.

Evolutiile anualizate ale elementelor bilantiere



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Variatiile elementelor bilantiere



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Evolutia anualizata a profitului si a cifrei de afaceri evidentiaza clar urmatoarele aspecte:
 - Pana acum Transelectrica nu a fost afectata semnificativ din punct de vedere al veniturilor operationale, desi se constata o panta descendenta.
 - Scaderea cifrei de afaceri a inceput abia in partea a 2-a a anului 2009.
 - Profitul anualizat inregistreaza un trend constant descendent si abrupt, fiind actualmente la nivele foarte reduse.
 - In ultimul trimestru s-a constatat o apreciere inasa este deocamdata foarte mica comparativ cu scaderile din anii precedenti.

EVOLUTII BILANTIERE - EXPLICATII

Evolutia elementelor bilantiere

Evolutii trimestriale

- ✓ Profit net / trimestru
 - in fiecare trimestru, profitul este raportat ca suma a profiturilor de la 1 ian anul curent. profit net / trimestru arata exact care a fost valoarea profitului in trimestrul respectiv

- ✓ Cifra de afaceri / trimestru
 - la fel ca la profit net / trimestru

- ✓ Venituri totale / trimestru
 - la fel ca la profit net / trimestru

- ✓ Cheltuieli totale / trimestru
 - la fel ca la profit net / trimestru

- ✓ Capitalizare
 - pretul de piata al companiei respective. Este mai util decat pretul / actiuni pentru ca nu este distorsionat de eventualele modificari ale numarului de actiuni (majorari sau diminuari de capital social).

Evolutia trimestriera a sursei profitului

Profitul poate avea 3 surse:

- operational : care reprezinta efectiv profitul din activitatea societatii
- financiar : care reprezinta profitul (sau pierderea) din operatiunile bancare (de obicei dobanzi) , bursiere, sau cu alte instrumente financiare, care nu tin de activitatea curenta
- extraordinar: alte elemente care nu tin de ciclul de productie sau de activitatile financiare (apare rar si de obicei este un eveniment nerecurrent)

Este important de analizat care este sursa principala a profitului companiei (eventual pierderea) si care sunt proportiile.

Evolutii anualizate

Este valabil pentru componentele din contul de profit si pierdere.

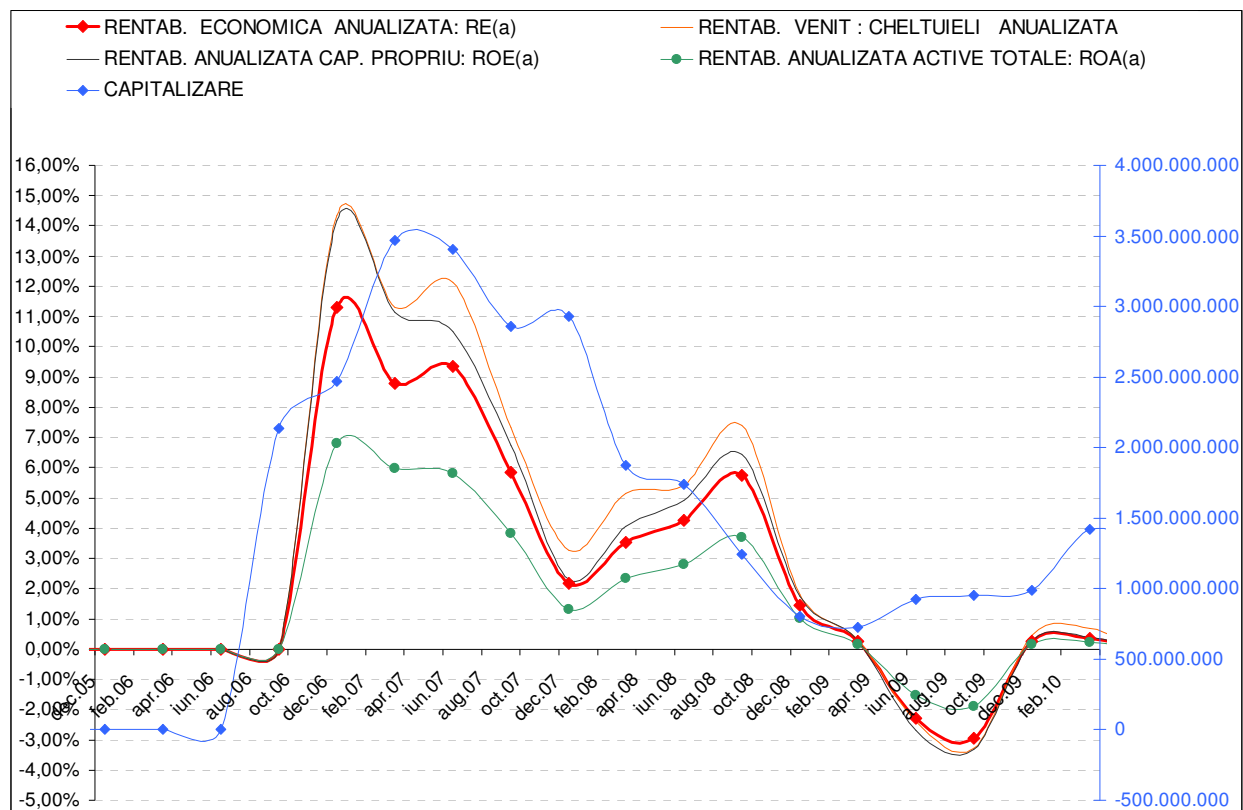
- Reprezinta suma ultimelor 4 trimestre ale elementului respectiv.
 - de ex. in cazul profitului: trim 3 + trim 4 + trim 1 + trim 2
 - reprezinta cel mai elocvent mod de a privi evolutia elementelor din contul de profit si pierdere.

Variatii elemente bilantiere Y / Y

- Reprezinta variatie elementului respectiv fata de valoarea sa cu un an in urma
 - se calculeaza de ex ca profit trim 1 2009 / profit trim 1 2008
 - Daca sunt anualizate reprezinta evolutia ultimerlor trimestre raportat la cele 4 trimestre de dinainte
 - Arata cand s-au produs cele mai mari variatii ale elementului bilantier anualizat.

2. INDICATORI ECONOMICI

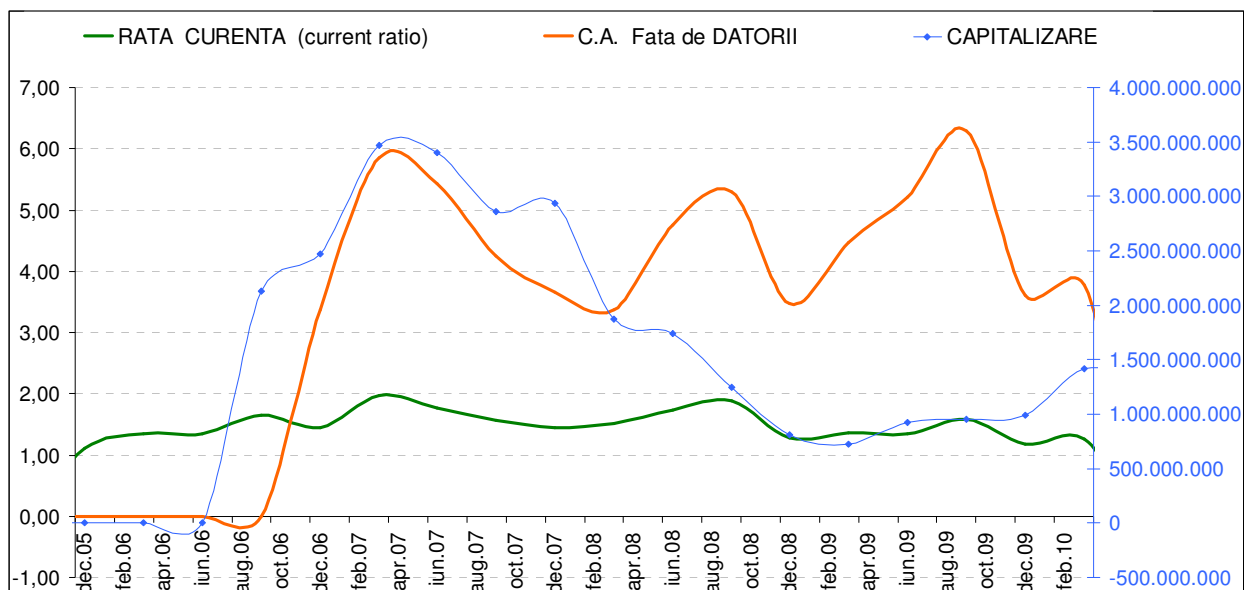
Rate de rentabilitate



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- In perioada 2006-2007, rentabilitatea economica a Transelectrica era in jur de 10%, iar rentabilitatea activelor sale in jur de 6%. Acesti indicatori au in prezent valori sub 1%, fiind chiar negative in anul 2009.
 - Ca aspect negativ este faptul ca deocamdata compania nu a inregistrat dificultati serioase in obiectul sau de activitate.
 - Din punct de vedere al unui investitor randamente mai mici de 2-3% nu reprezinta un plasament atractiv, si arata o eficienta manageriala slaba.
 - Anticipam faptul ca efectele crizei se vor simti in continuare in economie. Fara un set de masuri menite sa eficientizeze considerabil compania , aceasta nu va redeveni prea curand o investitie atractiva care era in 2006. Acest lucru se va simti probabil negativ in capitalizare.
 - Daca am dori un randament de 6-7% la investitie, considerand actuala "performanta" a Transelectrica, practic ar trebui sa tranzactionam acest emitent la 1/6 - 1/7 din active totale, presupunand ca avem un ROA de 1%. (*momentan este mai putin, insa speram la o eficientizare: scenariu pozitiv*)

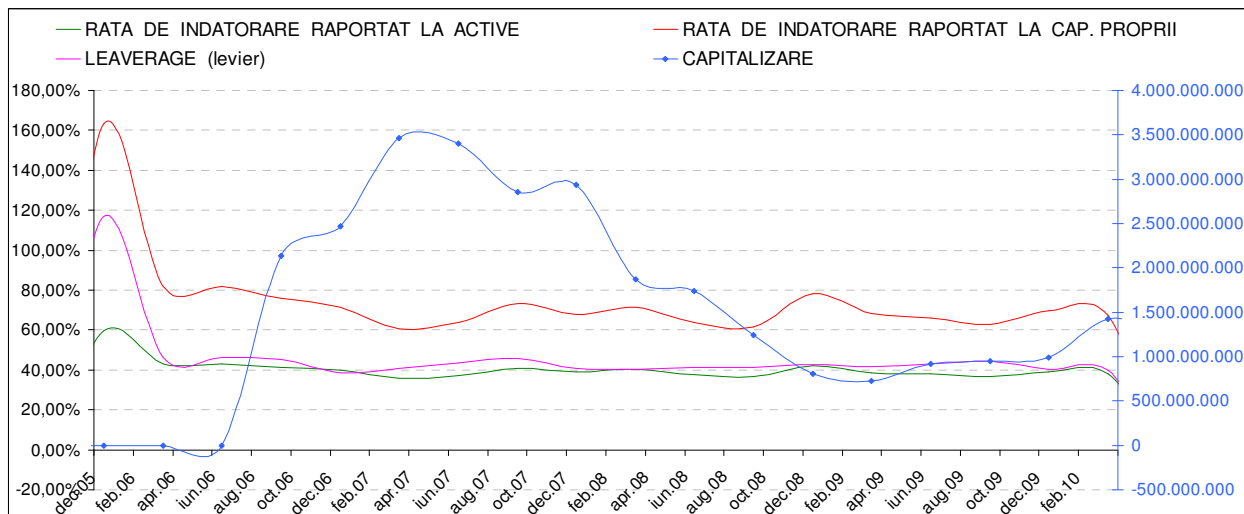
Rate de solvabilitate



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Deocamdata, indicatorii de solvabilitate indica o situatie fara probleme la Transelectrica

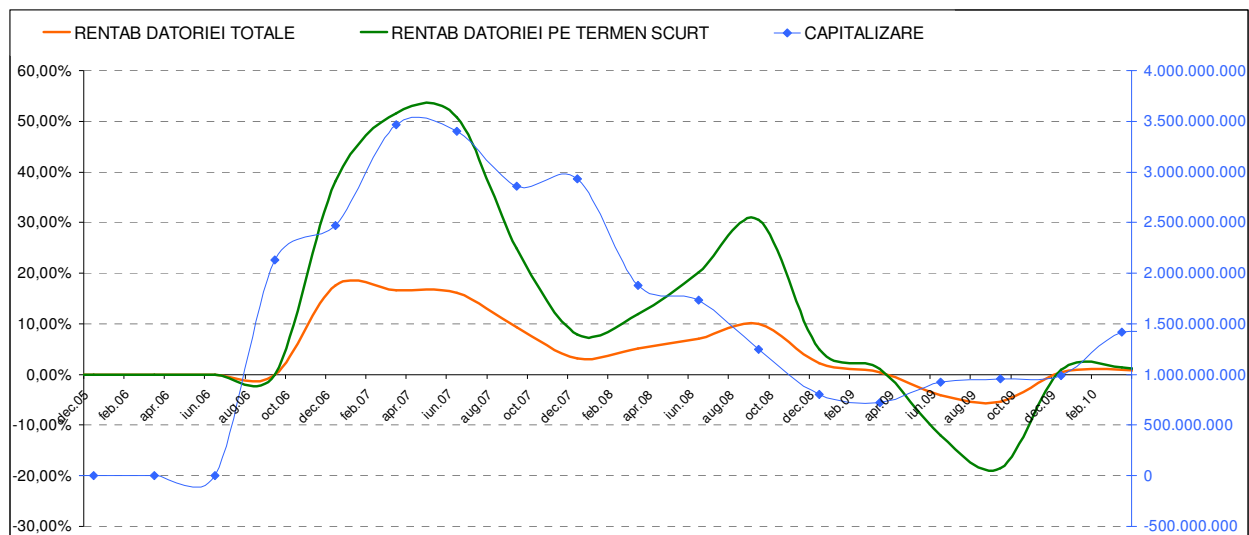
Rate de indatorare



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Raportat la active si capitaluri proprii, Transelectrica este o societate cu grad mediu de indatorare.

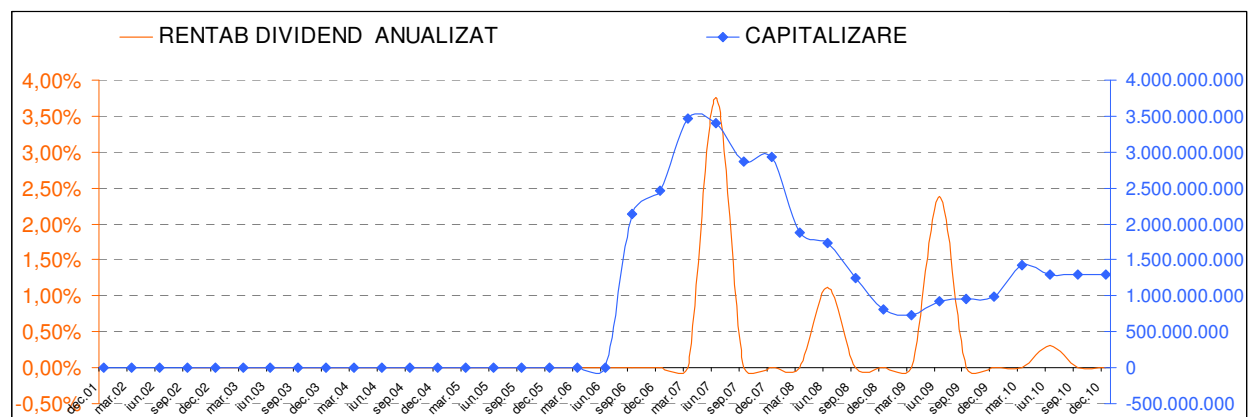
Randamentul datoriei



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Graficul randementului datoriei are o evolutie descendenta , insa atata vreme cat se mentine pozitiv nu exista riscuri pe termen mediu pentru societate.
- In 2009 , datoria pe termen scurt a avut un randament negativ, inasa a fost repede corectat. Acest lucru nu este periculos decat atunci cand se ating nivele mari sau evolutia persista in timp.
- Graficul arata totusi ca fara o rescadentare la dobanzi mai mici, sau eficientizare economica alte datorii nu pot ajuta compania, ci dimpotriva.
 - Practic **in stadiul actual** compania si-a atins limita eficientei in utilizarea datoriei.

Randamentul dividendului



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- In perioada de boom economic maximul randementului la dividend a fost de 3.5%.
 - In ultima perioada si acest randament a scazut mult, ultima valoare fiind sub 0.5%. La asemenea valori investitia in TEL este la distanta mare fata de dobanda bancara si nu justifica achizitia prin prisma dividendului.

INDICATORI ECONOMICI - EXPLICATII

RATE DE RENTABILITATE

Sunt indicatori economici care in general se calculeaza ca raport intre diferite elemente ale bilantului pentru a vedea cat de eficienta este (sau nu) o companie si a putea face comparatii intre mai multe societati, sau intre diferitele etape in timp ale aceleiasi societati.

Exista mai multe feluri de a calcula indicatorii economici. Modul "standard" este de a imparti elementele din acelasi bilant asa cum sunt ele publicate.

In opinia mea acest mod de lucru este gresit dand nastere la erori. De ce? pentru ca elementele contului de profit si pierdere sunt prezentate cumulativ pentru anul respectiv, iar elementele din situatia patrimoniala sunt prezentate la valoarea lor reala in fiecare trimestru.

- Ex. : in trim 1 activele sunt la valoarea lor reala, profitul este cel din trim 1. in trim 3 , activele sunt la valoarea lor reala, profitul este cel din trim 1 + 2 + 3.
- comparand **profit** (sau alt element din contul de profit si pierdere) / **active totale** (sau alt element din situatia patrimoniala) asa cum apar in bilant in diferite trimestre comparam mere cu pere.
- Solutia este de a compara fie **doar** elementul din contul de profit si pierdere cu valoarea doar din trimestrul respectiv sau de a analiza elementele c.p.p.
- Opinia mea este ca cel mai bun rezultat il dau elementele c.p.p. Asa sunt si prezentate in acest raport

✓ **RENTAB. ECONOMICA ANUALIZATA: RE(a)**

Profit anualizat / cifra afaceri anualizata

- este cel mai eficient mod de a evalua rentabilitatea economica a unei societati cu activitate de productie.

✓ **RENTAB. ANUALIZATA CAP. PROPRIU: ROE(a)**

Profit anualizat / medie cap. propriu ultimele 4 trimestre

- reprezinta eficienta companiei raportat la capitalurile proprii (raportat efectiv la proprietatea actionarilor)

✓ **RENTAB. ANUALIZATA ACTIVE TOTALE: ROA(a)**

Profit anualizat / medie active totale ultimele 4 trim.

- modalitate foarte utila de a determina rentabilitatea companiei raportat la totalitatea activelor , inclusiv datorii.
 - Ca opinie **personală** este cel mai important indicator care face legatura intre active si profit

✓ **RENTAB. VENIT : CHELTUIELI ANUALIZATA**

Venit total anualizat / cheltuieli totale anualizat

- este o modalitate foarte utila de a compara eficienta economica excluzand efectul taxelor si al dobanzilor.

✓ **RATA CURENTA (*current ratio*)**

Active circulante / datorii termen scurt

- arata cat de mari (*sau mici*) sunt activele circulante fata de datorii. Activele circulante sunt de obicei stocuri, iar daca datoriile au o valoare peste stocuri atunci compania poate avea blocaj financiar.

✓ **C.A. fata de DATORII**

C.A. anualizat / datorii termen scurt

- Arata cat de mari (*sau mici*) sunt datoriile pe termen scurt fata de rulajul anualizat pe care compania il face. Daca datoriile devin prea mari fata de cifra de afaceri atunci compania poate avea probleme la rostogolirea datoriei si poate intra in blocaj financiar.

✓ **LEVERAGE (*levier*)**

Datorii pe termen lung / capital propriu

- Arata cat de mult este (*sau nu*) indatorata compania pe termen lung; Daca datoriile pe termen lung cresc peste capitalul propriu atunci compania nu mai poate atrage sume pe termen lung si este nevoita sa faca constant rollover la doatoriile pe termen scurt. Asta inseamna ca poate intra usor in blocaj financiar.

✓ **RENTABILITATEA DATORIEI TOTALE**

Profit / datorii totale

- Este un raport foarte important: arata cat profit produce compania pentru fiecare unitate monetara atrasa sub forma de imprumut.
- Daca raportul scade sub 0 si nu creste in scurt timp compania poate intra intr-o spirala a datoriei care se termina prin insolventa.
- Cand raportul atinge 0 este periculos de atras noi datorii, in conditiile in care profitabilitatea nu creste.

✓ **RENTAB DATORIEI PE TERMEN SCURT**

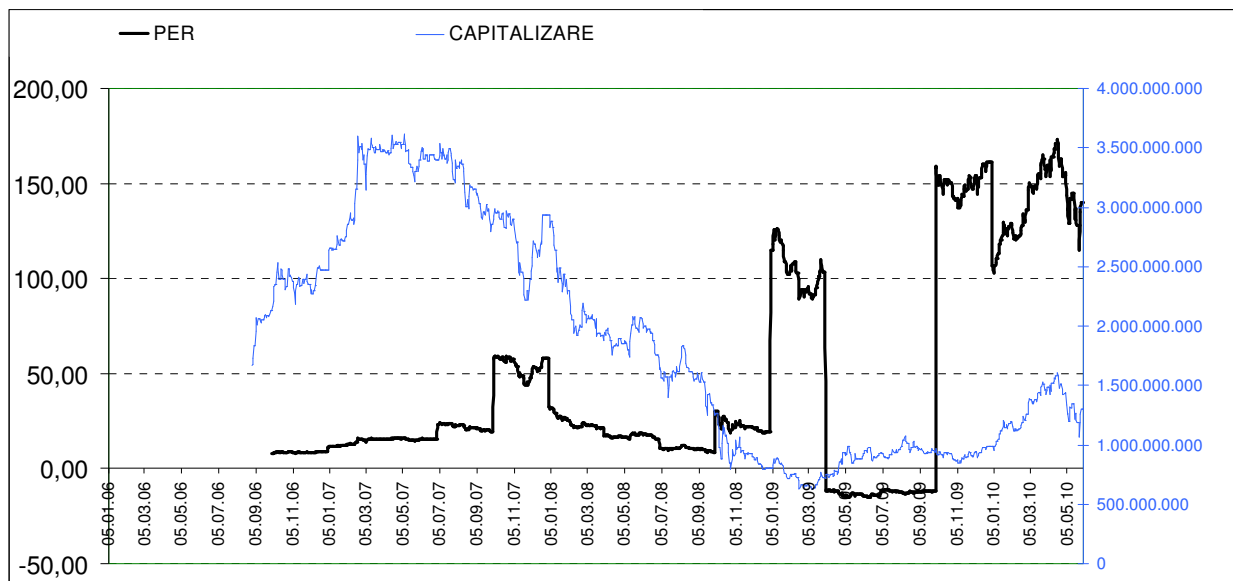
Profit / datorii pe termen scurt

- Este important, pentru ca in perioade de criza, de obicei datoriile pe termen scurt sunt cele care falimenteaza companiile; datoriile pe termen lung de obicei nu sunt un factor presant.

INDICATORI DE EVALUARE

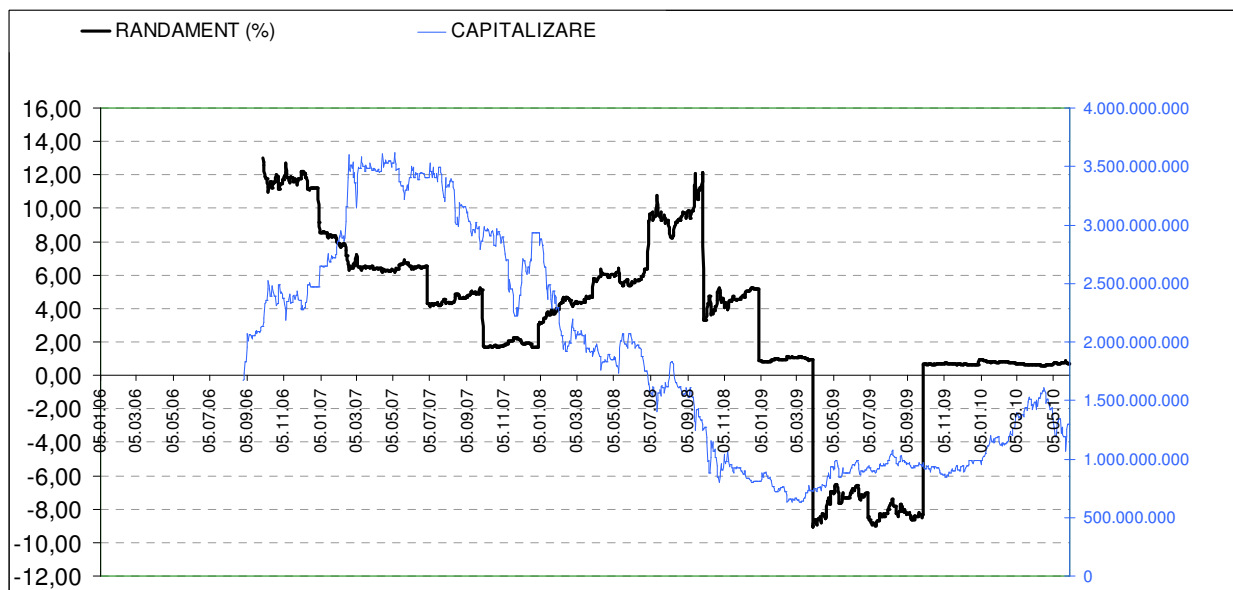
Variatia fata de elementele bilantiere

Variatia fata de Profit (PER)



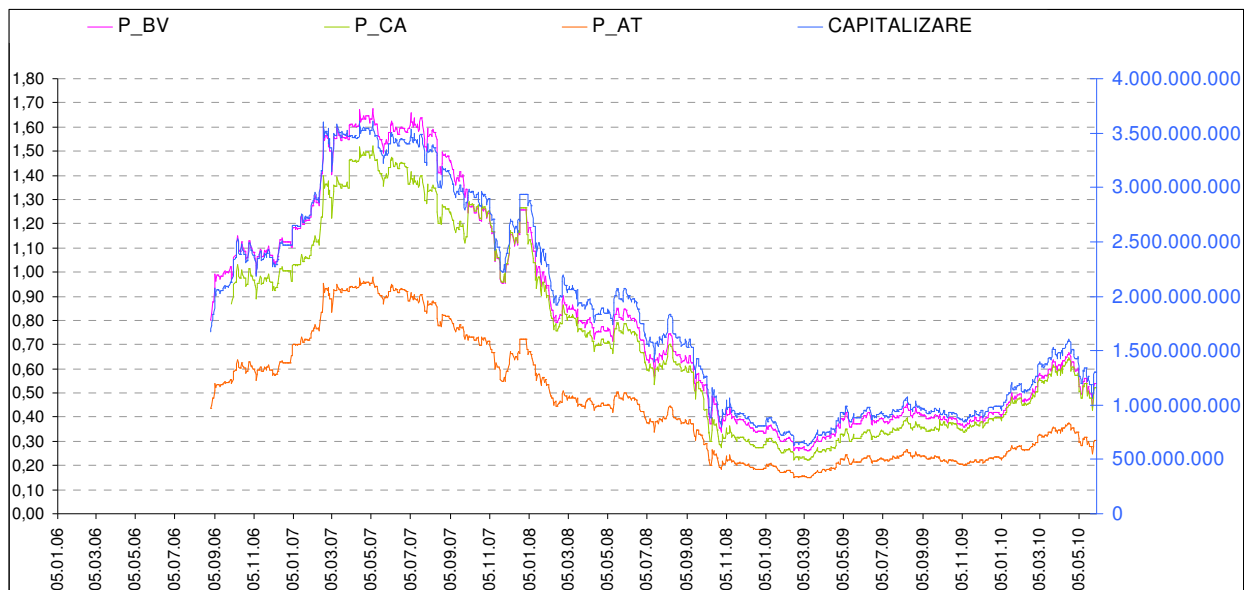
ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

Rentabilitatea fata de profit (1 / PER)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

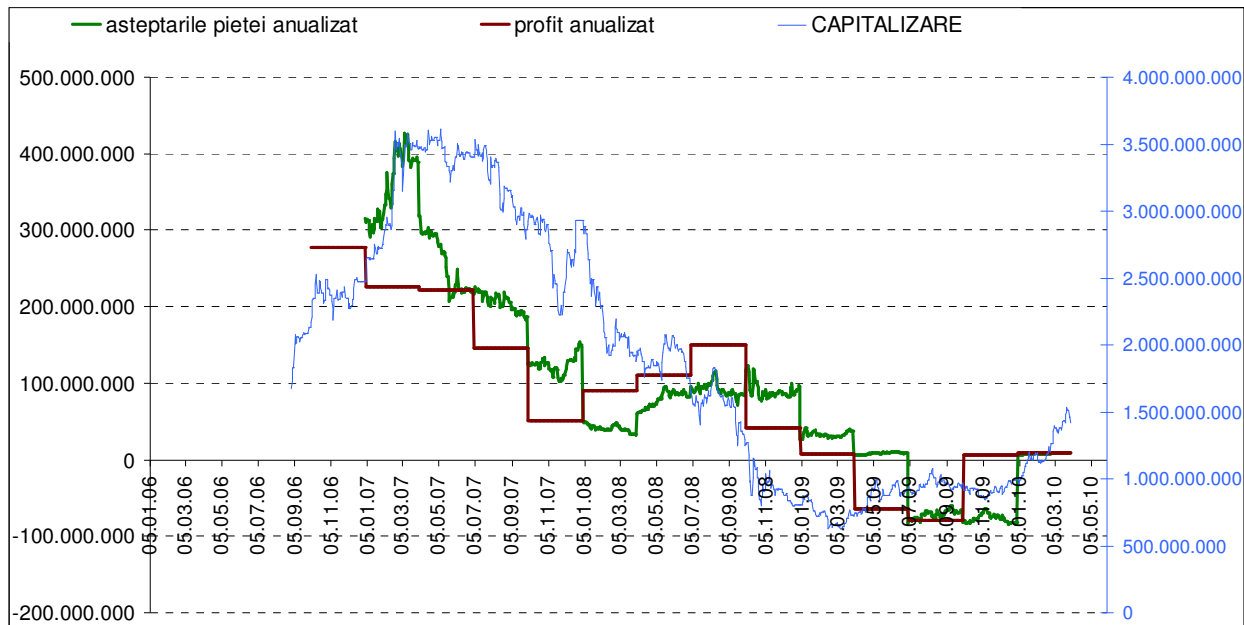
- La actualele nivele de pret si cu actuala eficienta economica, compania nu este o investitie atractiva.
 - Desi este curent profitabila, un grad de tranzactionare de peste 100 de ori profitul, sau de sub 1% randament economic nu este acceptabil pentru o investitie pe termen lung.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

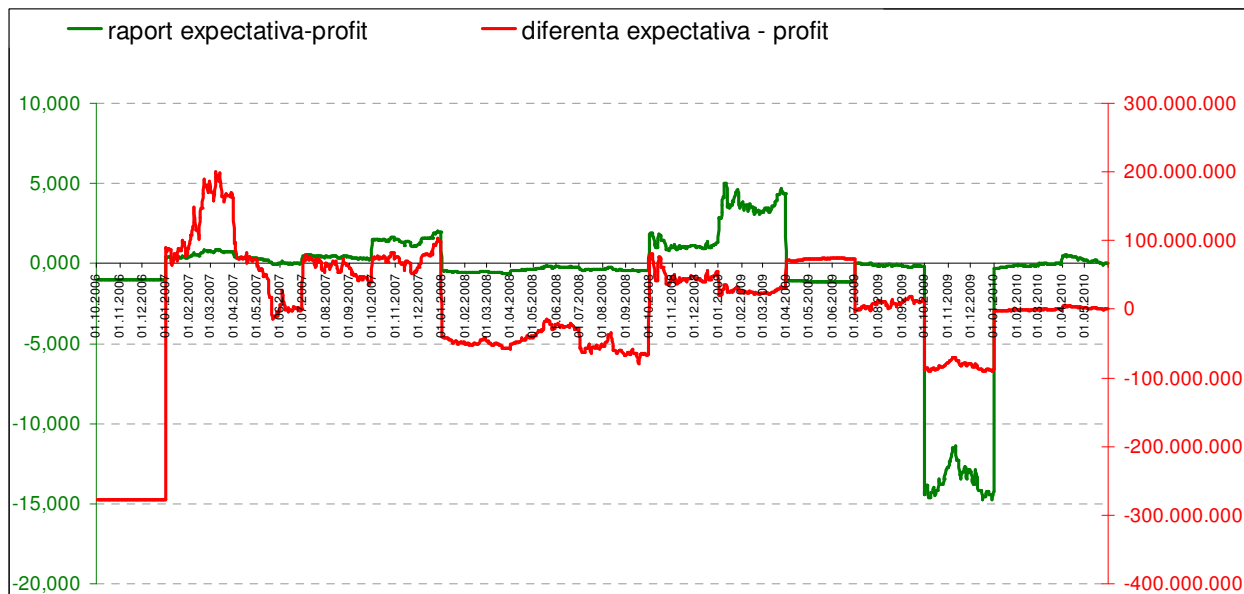
- In perioada de boom economic rentabilitatea activelor totale la Transelectrica nu a depasit 1.
 - Practic piata nu a perceput niciodata emitentul ca unul cu o eficienta economica foarte ridicata.
 - In minimul din 2008, capitalizarea a fost mai putin de 20% din activele totale, ceea ce coincide cu o eficienta de 6-7% chiar la un profit usor in crestere fata de nivelele actuale.
 - In conditiile in care profitul nu creste actualul nivel de evaluare nu este scazut, ba dimpotriva.
 - Totusi este evident ca nu mai suntem la nivelele din 2006. Din pacate nici profitul companiei.

Asteptarile incluse in pret



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Variatia fata de asteptari



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Se poate observa ca in prima parte a anului 2006 si 2007 asteptarile pietei au fost constante peste ce a oferit Transelectrica.
- In ultimele perioade insa asteptarile pietei nu mai au variatii mari fata de rezultatele obtinute, asta poate si pentru ca rezultatele sunt foarte mici, iar variatiile nu mai sunt vizibile.
- Putem afirma ca momentan piata nu se asteapta la reveniri spectaculoare ale profitului TEL.

INDICATORI DE EVALUARE- EXPLICATII

Reprezinta indicatori care incearca sa stabileasca o legatura intre pretul de piata (capitalizare) si performanta economica asa cum reiese din bilantul societatii, cu scopul de a stabili daca pretul este in linie cu realizarile economice.

Un alt efect este aduc companii diferite la un "numitor comun", permitand comparatii din care sa reiasa sub / supraevaluarea.

VARIATIA FATA DE ELEMENTELE BILANTIERE

✓ PER

Este prescurtarea de la Price Earnings Ratio. Reprezinta capitalizarea / profit . (capitalizarea = nr actiuni x pretul pe actiune)

- Practic arata de cate ori mai mare este capitalizarea fata de profit.
 - Ca o referinta generala , pentru o companie matura, un PER mediu ar trebui sa fie in jurul valorii de 15.
 - Din experienta proprie, valoarea de 15 este o medie pe durata foarte lunga (ani), companiile putand fi in functie de situatia economica mult timp sub sau peste .

✓ RANDAMENTUL (%)

Se calculeaza ca profit / capitalizare (sau 1 / PER).

- Desi este un alt mod in care calculam acelasi lucru (profit si capitalizare) consider (opinie personala) ca este mult mai util decat indicatorul PER, care insa este mult mai popular.
 - Avantajul urias al randamentului este ca poate fi comparat cu randamentul unui instrument cu venit fix sau cu dobanda medie bancara.

✓ P / BV

Este prescurtarea de la Price to Book Value. Reprezinta capitalizare / capital propriu

- Practic arata de cate ori mai mare este capitalizarea fata de valoarea proprietatii actionarilor (capital propriu)

✓ P / CA

Este prescurtarea de la Pret raportat la Cifra de Afaceri; se calculeaza ca si capitalizare / cifra de afaceri

- Arata de cate ori este mai mare (sau mai mica) capitalizarea fata de cifra de afaceri.

✓ P / AT

Este prescurtarea de la Pret raportat la Active totale; se calculeaza ca si capitalizare / active totale. Arata de cate ori este mai mare (sau mai mica) capitalizarea fata de activele totale.

✓ AȘTEPTĂRILE INCLUSE IN PREȚ

Ideea de baza a acestui indicator este ca de la trimestru la trimestru evaluarea companiei de catre piata nu se schimba dramatic (*se poate intampla daca apar evenimente exceptionale*). In acest caz de ex:

(profit anualizat trimestrul 1 / capitalizare trimestrul 1) \sim = (profit anualizat trimestrul 2 / capitalizare trimestrul 2)

In cazul exemplului de mai sus , chiar inaintea raportarilor pentru trimestru 2 cunoastem exact 3 componente:

1. profit anualizat trimestrul 1 (*a fost raportat deja*)
2. capitalizare trimestrul 1 (*cunoastem care a fost pretul*)
3. capitalizare trimestrul 2 (*cunoastem care este pretul cu putin timp inainte de raportarile pentru trim 2*)

Deci aplicand regula de 3 simpla, asteptarile pietei privind profitul pentru trimestrul 2 sunt:

profit anualizat trimestrul 2 \sim =

$$(\text{profit anualizat trimestrul 1} / \text{capitalizare trimestrul 1}) * \text{capitalizare trimestrul 2}$$

Afland asteptarile aproximative ale pietei putem compara cu valoarea care este publicata.

- Din acest motiv unele companii care raporteaza profit au parte de scaderi sau unele companii care raporteaza pierderi au parte de cresteri. Totul tine de asteptarile pietei

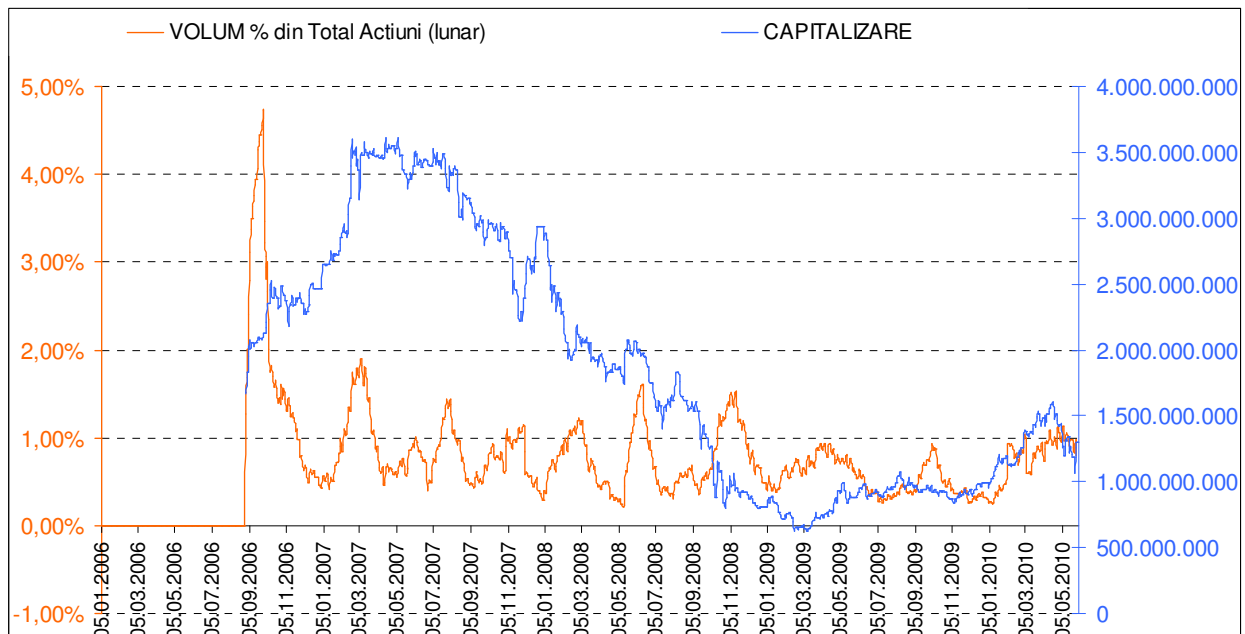
✓ VARIATIA FATA DE AȘTEPTARI

Un calcul colateral il reprezinta comparatia asteptarilor cu rezultatul efectiv raportat. Astfel putem identifica daca asteptarile sunt statistic mari sau mici.

- variatia fata de raportari poate fi calculat ca diferenta (*prin scadere*) sau raport (*prin impartire*)
- in cazul variatiilor mari pe termen lung raportul (*prin impartire*) este mai relevant

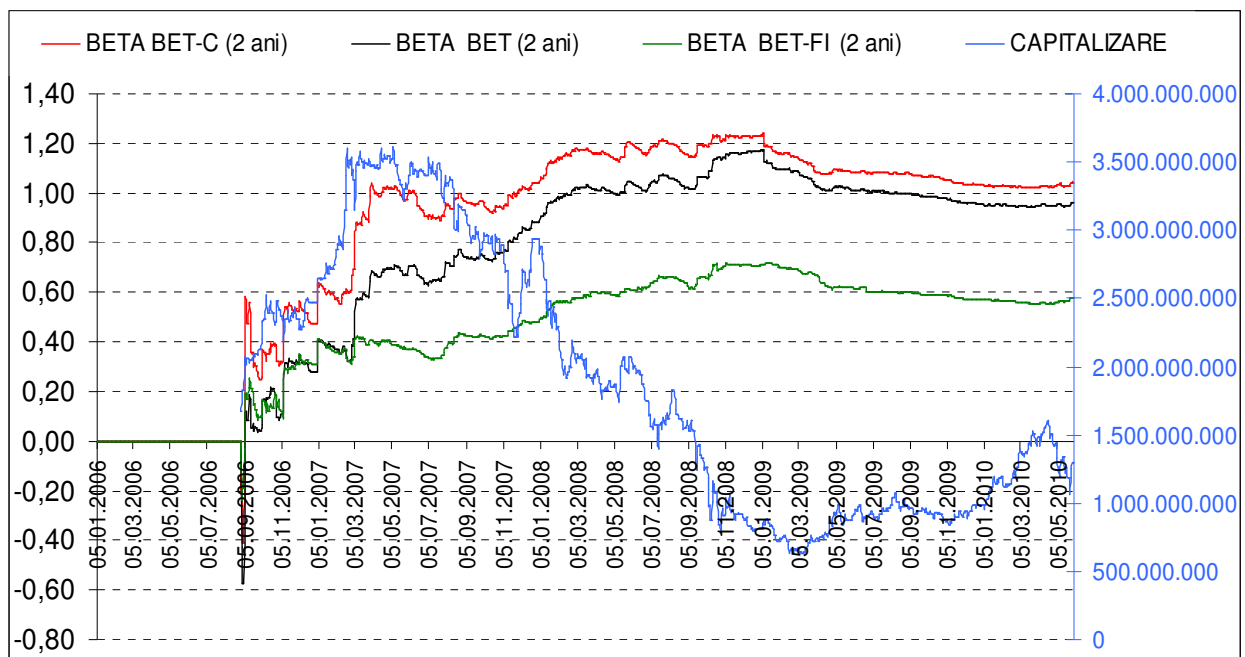
3. INDICATORI STATISTICI SI DE TRANZACTIONARE

Volum total tranzactionat



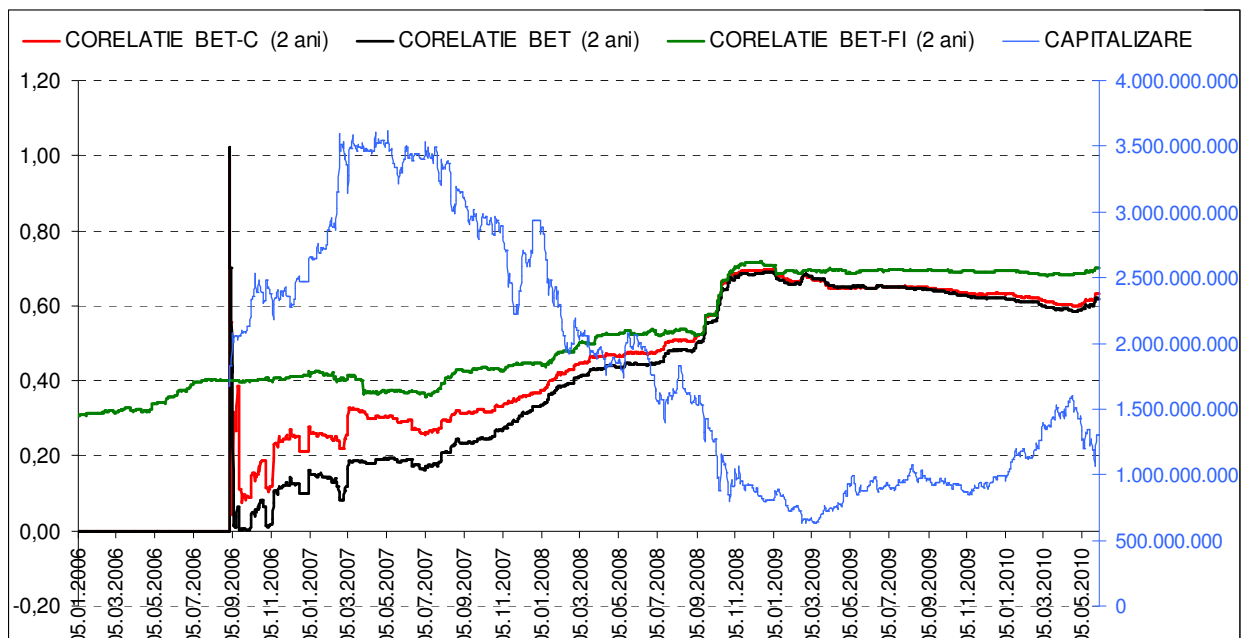
ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Volumul din ultima perioada a fost ridicat, si putem observa ca dupa fiecare perioada de volum ridicat urmeaza o perioada de volum redus.
 - Foarte probabil o astfel de perioada va urma pe Transelectrica , sugerand ca in perioada urmatoare este posibil sa avem parte de o evolutie laterala.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- BETA TEL este aproximativ 1 raportat la indicii BET si BET-C.
 - Un BETA de 1 indica faptul ca statistic, compania se va misca foarte similar cu indicele.
- Fata de BET-FI BETA TEL este 0,6%. Raportat la evolutia SIF-urilor TEL este o companie cu o evolutie mult mai putin volatila. O astfel de evolutie este mai curand preferata de fondurile de pensii si persoanele cu aversiune redusa la risc, inasa mai putin preferata de speculatori.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Corelatia cu BET si BET-C nu este surprinzatoare, datorita ponderii mari a Transelectricii in acesti indici.
- Surprinzatoare este corelatia cu BET-FI care este chiar mai mare decat cea cu BET sau BET-C.

INDICATORI STATISTICI SI DE TRANZACTIONARE – EXPLICATII

Reprezinta in general formule aplicabile aproape exclusiv strict cotațiilor și pretului pieței și care nu țin de performanța economică a societății.

Volum total tranzactionat

- Este o medie a procentului din total acțiuni tranzactionate.
- Arată cât de multe (*sau putine*) tranzacții se fac. În special relevant pentru jucătorii mari: arată cât de ușor sau greu se poate intra/iesi într-o acțiune.

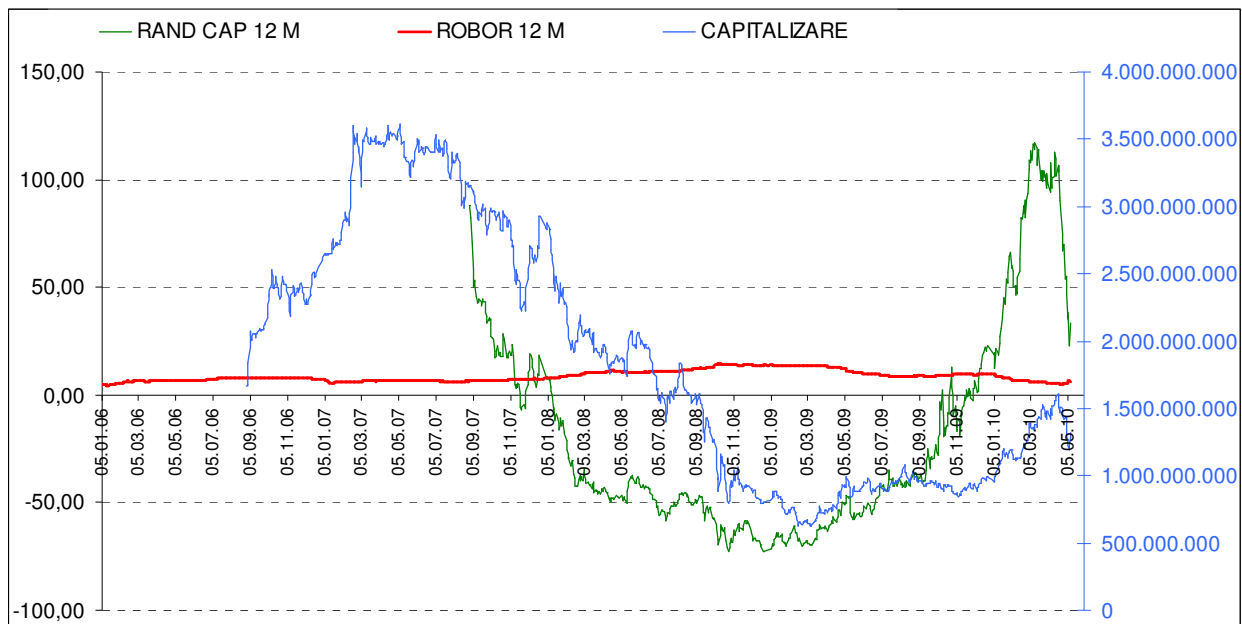
Indicele BETA

- Arată sensul și gradul corelării **statistice** cu un indice general al pieței.
- există 3 tipuri de BETA:
 1. Supraunitar ($BETA > 1$). Arată că pentru 1 % variație al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x > 1$.
 - Dacă de ex. avem BETA 3, pentru fiecare creștere (*scadere*) de 1% simbolul va crește (*scadea*) cu 3%. Practic simbolul supraperformează pe creștere, subperformează pe scadere.
 2. Subunitar ($0 > BETA < 1$). Arată că pentru 1 % variație al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x < 1$.
 - Dacă de ex. avem BETA 0.6, pentru fiecare creștere (*scadere*) de 1% simbolul va crește (*scadea*) cu 0.6 %. Practic simbolul subperformează pe creștere, supraperformează pe scadere.
 3. Negativ ($BETA < 0$). Arată că pentru 1 % variație al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x < 0$.
 - Dacă de ex. avem BETA -1.3, pentru fiecare creștere (*scadere*) de 1% simbolul va **scadea** (*crește*) cu -1.3%. Practic simbolul se mișcă **invers** față de indicele general al pieței.
- În general acțiunile cu $BETA > 1$ sunt numite ciclice, cresc mult în boom economic, și se prăbușesc puternic în criză. Sunt acțiuni bune de specula care reinvestesc profitul și nu acordă dividende. Exemplul clasic sunt producătorii auto.
- În general acțiunile cu beta subunitar nu cresc prea mult în boom economic dar nici nu scad mult în recesiuni. De obicei acordă dividende mari. Exemplul clasic îl reprezintă utilitățile.
- În general acțiunile cu BETA negativ se mișcă invers față de sensul pieței. Aceste acțiuni sunt rare, sunt bume pentru hedging-ul portofoliului. Exemplul clasic îl reprezintă acțiunile minelor de aur.

Corelatia

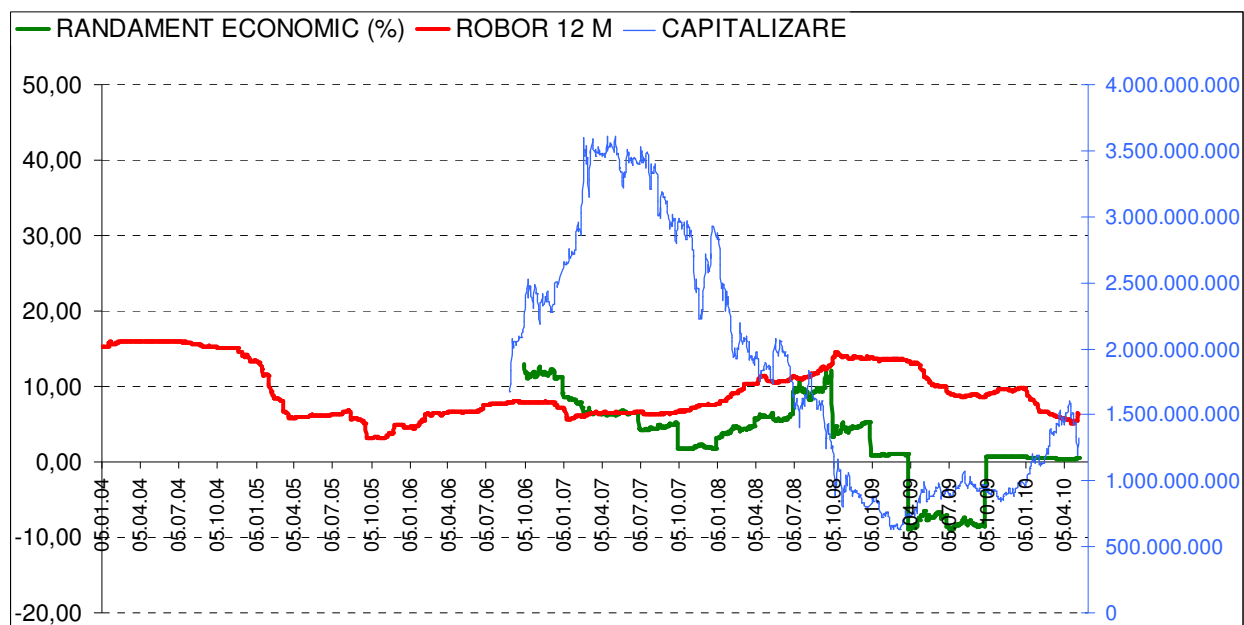
- Arată cât de corelate sunt mișcările acțiunii în cauză cu mișcările indicelui general.
 - este bine ca un portofoliu să aibă cât mai multe acțiuni care nu sunt puternic corelate cu indicele, astfel scăzând riscul unei prăbușiri generale.

4. COMPARATII CU RENTABILITATEA PIETEI BANCARE (Robor)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Putem observa ca randamentul capitalizarii TEL variaza foarte mult fata de randamentul pietei bancare.
 - Pana acum randamente anualizate de peste 100% nu am intalnit, fiind pana acum un punct de maxim
 - Randamentul negativ are insa un punct de maxim de -75%.



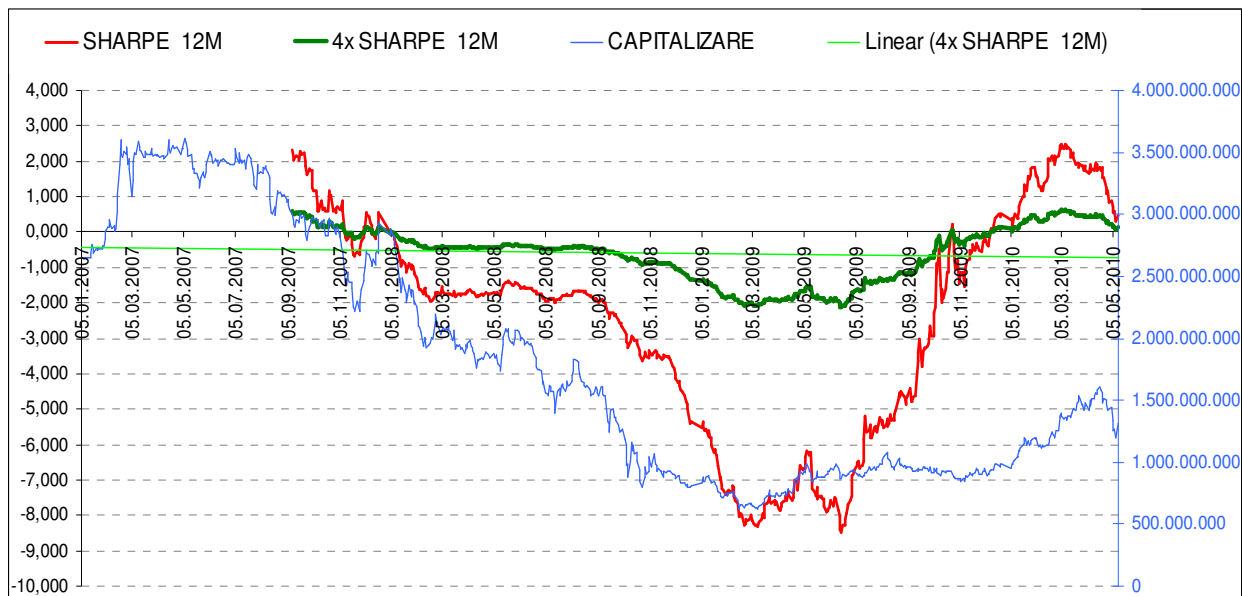
ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

Linia rosie este randamentul mediu interbancar; linia albastra este capitalizarea TEL, iar linia verde este **randamentul economic** al Transelectricii.

- Pana acum singurul moment in care TEL promitea un randament economic peste cel bancar a fost in preajma ofertei publice de listare, in anul 2006.
- Incepand din anul 2007 si pana in prezent in ciuda scaderii puternice a capitalizarii , randamentul economic al Transelectricii nu a mai depasit niciodata randamentul economic al pietei interbancare.
 - Mai mult, pentru o mare parte din 2009 chiar a fost negativ.
- In lipsa unor masuri clare de eficientizare si profitabilizare a companiei actualul pret de piata nu este justificat de performanta economica, fiind prea mare.

A se face distinctia clara intre un randament obtinut in baza unei speculatii si randamentul economic. Speculatia este o tranzactie pe termen scurt care nu are legatura prea mare cu evolutia economica a emitentului

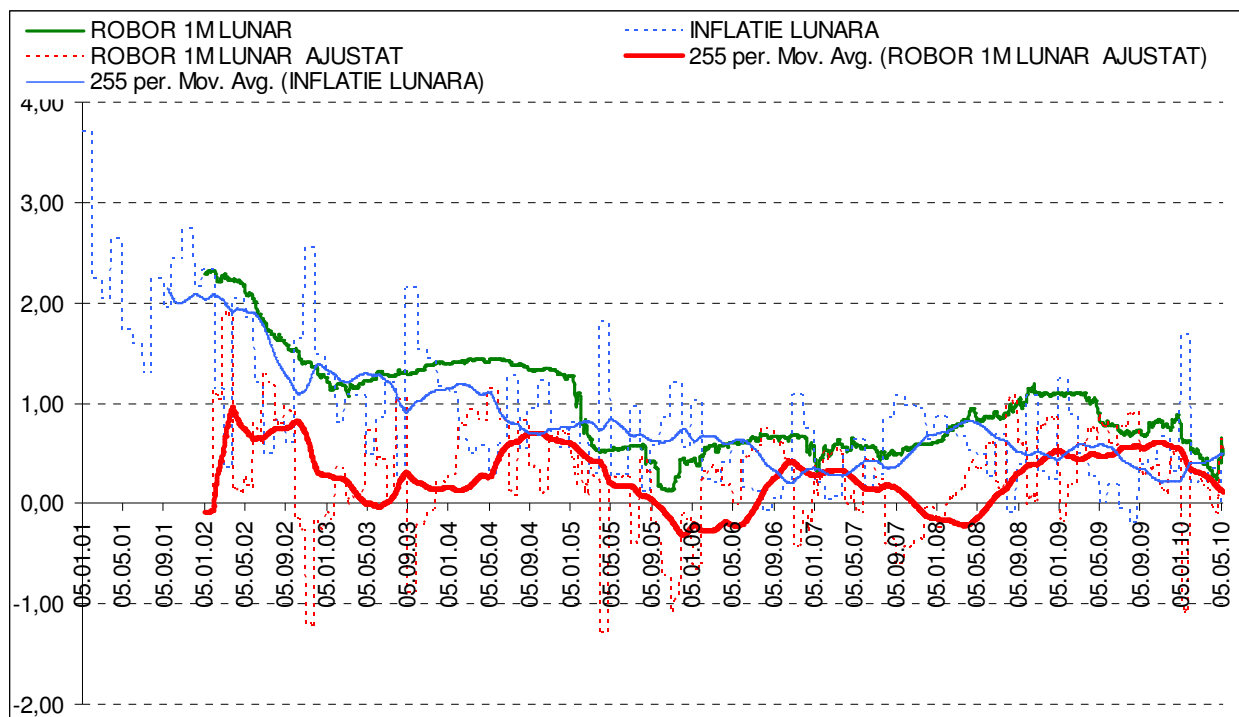
- Daca am cumparat SNP la 0.2 si am vandut peste 2 luni la 0.25 am castigat 25% , insa e un randament STRICT speculativ care nu are legatura cu evolutia economica a SNP.
- Randamentul economic este privit din punct de vedere **investitional**, adica o tranzactie cu un orizont mai mare de 1 an si care isi propune sa profite din beneficiile activitatii economice generate de SNP.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Linia dreapta verde deschis , este aproximara prin regresie liniara a Sharp Ratio 4x:

- Sharpe Ratio anualizat (12M) este in cea mai mare parte a graficului mult sub 0.
- Pentru a justifica o investitie cu orizont > 5 ani, sharpe ratio trebuie sa fie cel putin 1.
 - Iar pentru a lua in calcul si evenimentele neprevazute, Sharpe 4x trebuie sa fie peste 1
- La actuala evolutie, randamentul oferit de Transelectrica nu compenseaza nici pe departe riscul mentinerii investitiei in emitent.
 - Sharpe ratio este un indicator folosit pentru a calcula riscul unui emitent sau portofoliu raportat la randamentul fara risc (sau cu risc minim).



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Exista unele pareri care afirma ca din cauza inflariei piata de capital este totdeauna mai profitabila decat cea bancara si ca a tine banii la banca este similar cu a avea randamente negative.

- linia **rosie** reprezinta randamentul lunar mediu bancar **ajustat** la inflatie
 - putem remarca doar cateva luni in 2005 si 2008 cand randamentul a fost negativ.
 - Nu trebuie sa uitam ca si randamentul SNP este diminuat de inflatie.

COMPARATII CU RENTABILITATEA PIETEI BANCARE (robor) - EXPLICATII

Reprezinta transformarea performantei bursiere intr-o performanta comparabila cu dobanda bancara. Practic se transforma randamentul bursier de pe un an intr-un randament capitalizat la o anumita perioada fixa.

- Am cumparat actiunea zxc la 12 ron, am vandut-o la 18 ron dupa un an. Care ar fi fost dobanda lunara pentru a obtine aceeasi performanta?
 - formula este $(18 / 12)^{1/12} - 1$ (se ridica la puterea 1/12 pentru a simula 12 perioade)

RAND CAP. 1M

- reprezinta dobanda cu capitalizare lunara care ar avea acelasi rezultat cu cresterile bursiere daca am imobiliza banii 1 an zile. (in cazul scaderilor bursiere dobanda poate fi negativa)

ROBOR 1 M LUNAR

- Chiar daca este dobanda la 1 luna, ea este masurata cu un randament anualizar. ROBOR 1 M LUNAR reprezinta randamentul lunar.

RANDAMENT ECONOMIC

- este inversul indicatorului PER. Explicatia se gaseste la indicatori de evaluare.

SHARPE 12M, SHARPE X4 12M

- indicatorul se numeste SHARPE RATIO. Practic reprezinta variatia randamentului simbolului raportat la variatia randamentului unui activ fata risc (sau cu risc foarte mic). De obicei se foloseste randamentul bonurilor de tezaur ale tarii; in cazul Romaniei am folosit randamentul interbancar ROBOR; Este mult mai usor accesibil decat cel al bonurilor de tezaur si este clar mai putin riscant decat randamentul bursier.
 - SHARPE X4 foloseste de 4 ori deviatia standard, care are o sansa mult mai mare de a include si variatii cauzate de evenimente extraordinare.
 - Trebuie urmarite doua lucruri:
 1. care este amplitudinea maxima: supraperformarea pe crestere aduce mai mult randament deca subperformarea pe scadere?
 2. Care este valoarea medie?
 - Daca media este constant peste 1 atunci avem de-a face cu un activ care obtine constant randamente superioare cu un risc acceptabil.
 - Daca SHARPE (in special SHARPE 4X) variaza mult, si are o medie sub 1 atunci riscul statistic nu compenseaza randamentul statistic.

ROBOR 1 M LUNAR AJUSTAT

- randamentul mediu interbancar ajustat cu rata inflatiei.

5. CORELATII ELEMENTE BILANTIERE SI CAPITALIZARE

	ACTIVE TOTALE	ACTIVE IMOBILIZATE	ACTIVE CIRCULANTE	DATORII PE TERMEN SCURT	DATORII PE TERMEN LUNG	CIFRA DE AFACERI	VENITURI TOTALE	CHELTUIELI TOTALE	PROFITUL NET	CAPITALIZARE
ACTIVE TOTALE	100,00%									
ACTIVE IMOBILIZATE	78,08%	100,00%								
ACTIVE CIRCULANTE	36,03%	-30,15%	100,00%							
DATORII PE TERMEN SCURT	69,57%	23,52%	70,98%	100,00%						
DATORII PE TERMEN LUNG	43,09%	61,42%	-25,71%	-18,36%	100,00%					
TOTAL CAPITALURI	81,13%	74,58%	12,54%	21,03%	58,59%					
CIFRA DE AFACERI	50,10%	52,67%	-1,88%	13,79%	64,63%	100,00%				
VENITURI TOTALE	31,53%	33,86%	-2,13%	7,06%	53,56%	97,00%	100,00%			
CHELTUIELI TOTALE	53,49%	71,79%	-25,30%	9,96%	73,35%	92,81%	86,38%	100,00%		
PROFITUL NET	-59,88%	-90,31%	43,38%	-9,86%	-69,36%	-48,60%	-32,61%	-75,76%	100,00%	
CAPITALIZARE	-81,23%	-89,76%	9,94%	-31,61%	-63,81%	-72,32%	-56,56%	-79,52%	75,00%	100,00%

- Tabelul arata corelatiile trimestriale dintre elementele bilantului si al capitalizarii , evidentiat prin pretul de sfarsit de luna

CONCLUZII

Din indicatorii de mai sus am extras urmatoarele concluzii (*opinie personala*)

- Rentabilitatea Transelectrica initial buna (in 2006) a inregistrat scaderi puternice desi cifra de afaceri si criza inca nu au afectat direct activitatea emitentului.
 - Pierderile au fost in principal de natura financiara, datorita exputerii la cursul de schimb si nu datorita scaderii venitului operational sau a cifrei de afaceri.
 - Ce se va intampla daca va fi afectata si cifra de afaceri?
- Randamentul raportat la activele totale ale companiei sau raportat la capitalurile proprii este monetar foarte redus.
- Compania nu este puternic indatorata
 - Insa Randamentul datoriilor a ajuns aproape 0, ceea ce indica ca fara o rescadentare sau rentabilizare a companiei, noi credite nu ar aduce decat pierderi companiei.
- Desi conform legii de functionare Transelectrica acorda minim 50% dividend, randamentul acestuia a fost satisfactor doar in primul an dupa listare.
 - Ca si profitul de altfel...
- Indicatorii de tranzactionare care se raporteaza la profit au valori foarte ridicate momentan.
- Asteptarile pietei nu sunt favorabile revenirii insa nici nu anticipeaza trecerea pe pierdere a companiei.
 - Pe termen scurt situatia este de echilibru.
- Corelarea este puternica cu toti indicii pietei.
 - Gradul de corelare este momentan ridicat si nu da semne ca ar putea scadea in viitorul apropiat.
- Atat comparatia randamentului economic cu randamentul interbancar cat si Sharpe Ratio arata ca Transelectrica nu reprezinta momentan o investitie potrivita pe termen lung, deoarece randamentul oferit a fost mult sub randamentul oferit pe piata interbancara, unde si riscul a fost mult redus.
- Volatilitatea insa a fost ridicata, compania putand fi speculata, insa variatiile sunt sub cele ale SIF-urilor.

Concluzia finala este ca TEL a fost un emitent profitabil, care momentan are un castig foarte mic raportat la capitalizare si nu justifica pretul din piata.

Avand in vedere ca abia acum criza va atinge efectiv activitatea Transelectrica este probabil ca profitul sa ramana si urmatorii ani la nivele reduse. Automat si pretul va avea de suferit.

Ca aspect pozitiv pietele vor aprecia caracterul de utilitate si monopol national al emitentului ceea ce va oferi un oarecare suport pretului, insa lipsa profitului poate fi greu compensata.

O stire pozitiva o va reprezenta (**daca va fi**) un program de austeritate si eficientizare a emitentului.

Desi compania are o profitabilitate redusa, asta nu va impiedica pe viitor specula cu acest emitent.